

Mika Hyttinen

SUOSIOHARHA

Sijoittaminen on taitolaji

Alma Talent
Helsinki 2017

Tilaa Suosioharha - Sijoittaminen on taitolaji
Alma Talent Shopista: <https://shop.almatalent.fi>

Copyright © 2017 Alma Talent Oy ja Mika Hyttinen

ISBN: 978-952-14-3163-0

ISBN: 978-952-14-3164-7 (sähkökirja)

ISBN: 978-952-14-3165-4 (verkkokirja)

Kansi: Outi Pallari

Taitto: Taru Tarvainen

Paino: BALTO print 2017, Liettua

Anna palautetta kirjasta: *protoimitus@almamedia.fi*

**Mikä ihmeen
suosioharha?**

Tällä kirjalla on korkea tavoite. Haluan kertoa sijoittamisesta kiinnostuneille suomalaisille, miten sijoitusmarkkina toimii, miten osakemarkkina linkittyy talouteen ja miten talousmedia linkittyy sijoittajien käyttäytymiseen.

Haluan kertoa, että suuri osa suomalaisten instituutioiden ja kotitalouksien sijoitusvaroista on, hassua kyllä, sijoitettu pankkien rahastoihin. Rahastoihin, joiden tuotto on selvästi alhaisempi kuin rahastojen riski–tuotto-suhteen mukaan kuuluisi.

Kirjan tarkoituksena ei kuitenkaan ole syyttää tai haukkua pankkien rahastoja. Nykytila on kuitenkin ongelmallinen ja tärkeää ottaa vakavasti, jotta voisimme pienin askelin siirtyä kohti parempaa tulevaisuutta.

Esittämäni kritiikki on vähintään yhtä paljon suunnattu indeksisijoittamisen koulukunnalle. Sen mukaan aktiivisten rahastojen heikkoista tuloksista voi päätellä, että osaavasta sijoittamisesta ei kannata maksaa, joten asiakkaan näkökulmasta paras vaihtoehto on tyytyä indeksirahaston tarjoamaan markkinatuottoon.

Esimerkiksi urheilun lainalaisuuksia ymmärtävän vinkkelistä indeksikoulukunnan näkemys on erikoinen. Otetaan esimerkki. Miksi Winnipeg Jets halusi kesän 2016 varaustilaisuudessa juuri Patrik Laineen? Laine teki varaustilaisuutta *seuranneella* tulokaskaudellaan 82 ottelun runkosarjassa 36 maalia, mikä on tulokkaalle loistava, jopa ihmeellinen saavutus. Kysymys kuitenkin kuuluu, oliko Laineella sellaista osaamista ja lahjakkuutta, jonka kykeni tunnistamaan jo etukäteen, ennen ensimmäistäkään peliä NHL:ssä. Tietenkin oli.

Jos urheilussa on mahdollista erottaa huippupelaaja keskinkertaisesta, miten ihmeessä tämä ei olisi mahdollista myös sijoittamisessa?

Jääkiekko on toki aivan erilainen peli kuin sijoittaminen. Olosuhteet ovat kiinteät, pelit pelataan katetussa hallissa, ottelu kestää aina tasan 60 minuuttia, pelaajia on kentällä rajallinen määrä (4–6 kerrallaan per joukkue) ja säännöt ovat tarkat ja selvät.

Sijoittaminen on aivan erilaista, sillä olosuhteet vaihtelevat ja kehittyvät. Ihminen sijoittajana ei juuri muutu, mutta maailma ympärillämme on jatkuvassa muutoksessa. Siksi yksikään sijoittaja ei voi



olla varma huipputuloksesta, eikä pelkästään toteutuneista tuloksista voida päätellä sijoittajan osaamistasoa. Aivan kuten lottovoittajakaan ei ole taitava lottoaja, vaikka hänellä on kerran ollut seitsemän oikein kupongissaan.

Luin hiljaintain kirjan, jossa kerrottiin, että 1900-luvun alussa lääkärit pitivät pöyristyttävänä sitä, että heidän hoitojensa tuloksia mitattaisiin ja lääkkeiden vaikutuksia tutkittaisiin. Kyllähän heillä oli tarvittava osaaminen ja taitotieto! Jos potilas kuoli, niin syy oli siinä, että potilasta ei voitu pelastaa.

Sijoitusteollisuus muistuttaa tässä mielessä sadan vuoden takaisista lääkäritoimintaa. Olemme vasta raapaisseet pintaa sen suhteen, mitkä ovat parhaita tapoja hoitaa asiakkaiden varoja. Usein toki on niin, että asiakas haluaakin lääkehoidon sijaan homeopaattisia hoitoja (sijoittamisessa esimerkiksi markkina-ajoittamista), joten asiaan ei ole odotettavissa nopeaa muutosta.

Kirjoitan paljon huippusijoittamisesta, mutta kirja ei kuitenkaan ole suunnattu huippusijoittajille. Ensinnäkään kirja ei sisällä heille mitään uutta. Lisäksi he osaavat asiansa eivätkä kaipaa minun ohjeitani. Kirjani onkin suunnattu tavallisille suomalaisille ja voittoa tavoittelemattomien organisaatioiden edustajille, jotka haluavat ostaa laadukasta sijoituspalvelua. Haluan auttaa teitä ymmärtämään nykyisten sijoituspalvelujen ongelmia sekä tarjota ideoita, miten kehittyä sijoittajana.

Palataan jääkiekkovertaukseseen. Jos haluat nähdä Patrik Laineen kaltaisen huippuammattilaisen peliä paikan päällä Pohjois-Amerikassa, joudut maksamaan pääsylipusta kovan hinnan. Harrastelijoiden peliin pääsee ilmaiseksi. Sijoittamisessa indeksirahasto on lähes ilmainen, useastakin syystä, mutta osin siksi, että prosessi on mekaaninen eikä tuota lisäarvoa. Indeksirahastolla asiakas saa tasan sen, mitä pörssi tuottaa.

Suosituimmista aktiivisista rahastoissa tilanne on päinvastainen: niissä poltetaan asiakkaan rahaa. Kirjan luettuasi ymmärrät, että pankin täytyisi itse asiassa maksaa sinulle, jotta sinun ylipäättään kannattaisi laittaa rahasi sen rahastoon. Jos pankki maksaa 10 000 euron sijoituksesta *sinulle* 100 euron merkintärahan ja 25



euroa kuukaudessa kipukorvausta menetetyistä tuotoista, niin aktiiviseen osakerahastoon voisi harkita sijoittavansa. Pankki kuitenkin kieltäytyy maksamasta sinulle palkkiota, joten kiitä ehdotuksesta, poistu paikalta ja palaa tämän kirjan opetusten pariin.

Tämä kritiikki ei kuitenkaan ota huomioon pankkien osakerahastopalveluita. Pankin osakerahasto, jossa korkeapalkkainen ammattilainen hoitaa suuren asiakasjoukon varoja, maksaa tietenkin enemmän kuin automatisoitu indeksirahasto. Luonnollisesti mekaaninen indeksirahasto on myös asiakkaalle huomattavasti edullisempi. Onko suurempien summien maksaminen tyhmää ja pitäisikö kaikkien vain tyytyä halvan indeksirahaston tuottoon?

Kysymys on hyvä. Se on itse asiassa niin mielenkiintoinen, että olen kirjoittanut siitä kokonaisen kirjan, tämän. Kun lähikauppa (esimerkiksi Alepa) myy maitoa selvästi kalliimmalla hinnalla kuin suurempi marketti, miksi kukaan ostaa maitoa lähikaupasta? Eikö maito kannattaisi hakea sieltä suuremmasta marketista ja vaikka sijoittaa säästyvät rahat? Tai kuluttaa johonkin muuhun?

Kauppanäkökulmasta on selvää, ettei lähikauppa voi myydä tuotteita suuren marketin hinnoin. Jos alueella on lähikauppa, voidaan päätellä, että alueen ihmiset käyttävät sitä päivittäin. Miksi? Eivätkö he tiedä, että samat tuotteet saa halvemmalla muualta? Samalla tavoin pankin myymä pieni ”pussillinen” osakkeita maksaa asiakkaalle enemmän kuin se vaihtoehto, että asiakas hoitaa sijoittamisen itse. Kysymyksessä on maksullinen lisäpalvelu, jonka välityksellä sijoittaminen on asiakkaalle kalliimpaa mutta vaivattomampaa.

Sijoitustuotteiden osalta tosiasia on, ettei osa asiakkaista ymmärrä rahastojen kulujen merkitystä eikä niiden suuruutta. Siksi on tärkeää valistaa ihmisiä sijoittamisen kuluista ja opettaa vertaamaan erilaisten sijoitustuotteiden ominaisuuksia eli riskiä ja tuottoa. Itse kuitenkin katson harmistuneena indeksisijoittamisen koulukunnan retoriikkaa, jossa kaikki maksullinen varainhoito nähdään hyödyttömänä puuhasteluna ja pankkiirien ahneutena. Taitava sijoittamisen ammattilainen voi hyvin olla asiakkaalle avuksi myös sellaisella tavalla, että sekä pankki että asiakas hyötyvät yhteistyöstä.



Minun on helppoa havaita suosioharha voimissaan, kun avaan päivän talouslehden. Siellä joku analyytikko-parka koittaa selittää edellisen päivän kurssireaktiota muutamalla virkkeellä. Lisäksi hän tarjoaa arvion siitä, mitä juuri nyt kannattaa tehdä eli missä seuraavaksi olisi tarjolla parasta mahdollista tuottoa. Totuus on, että näemme toteutuneesta kehityksestä, mitä markkinoilla tapahtui, mutta emme tiedä, miksi mitään tapahtui. Ja se, mitä tapahtui, ennustaa kovin huonosti sitä, mitä seuraavaksi tapahtuu.

Suosioharhalla tarkoitan ensinnäkin sitä, että ihmisillä on taipumus seurata sijoitustyyplejä, jotka ovat suosittuja ja yleisiä. Tämä on täysin luonnollista, sillä usein sijoittajan oma asiantuntemus ei riitä arvottamaan eri sijoitustyyplejä.

Suosittavat tavat sijoittaa saavat tukea alan asiantuntijoilta, siksi harhasta pääseminen on pitkä ja kivinen tie. Suosituilla sijoitustyypleillä tarkoitan tässä sitä, että parhaana sijoitustyylinä näyttäytyy aktiivinen sijoittaminen. Sijoittaminen on tällöin kuin peli, jossa rahoja on aktiivisesti *siirreltävä* sijoituskohteesta toiseen. Kun esimerkiksi osakemarkkina kallistuu USA:ssa, kannattaa sikäläisiä osakkeita myydä ja ostaa halvempia tilalle vaikkapa Euroopasta.

Ongelmalliseksi tällaisen aktiivisen varojen siirtämisen tekee se, että tutkimusten mukaan kaikkein aktiivisimmat sijoittajat saavuttavat kaikkein pienimmät tuotot. Ei tietenkään jokainen aktiivinen yksilö, mutta kun tarkastellaan kaikkein aktiivisimpien sijoittajien tuloksia yhdessä, on ryhmän keskiarvotuotto alempi kuin muissa sijoittajaryhmissä.

Rahaa täytyy tämän suositun uskomuksen mukaan jatkuvasti liikutella ja siihen tarvitaan avuksi ammattilainen. Markkinoiden seuraaminen on suosioharhan mukaan kokopäiväistä, rankkaa työtä, johon tavallinen ihminen ei kykene. Tämä ammattilainen tietenkin veloittaa palveluistaan palkkion, se on selvää. Harva kuitenkaan ymmärtää, että aktiivisen osakerahaston kustannukset syövät 33 prosenttia tuotosta.

Osakerahasto on siten vapaaehtoinen vero. Pienituloisilla on Lotto ja keskiluokalla on tämä maksullinen osakespekulaatio. Molempiin osallistuminen on vapaaehtoista, mutta silti 1,3 miljoonaa



lottoa joka viikko ja osakerahastoissa on omistuksia sadoilla tuhansilla suomalaisilla.

Aktiivisen sijoittamisen yleisyyden syynä ovat sijoitusalan ihmisten luomat illuusiot, mutta myös asiakkaan kyky ymmärtää sijoittamista on varsin rajallista. Hyvänä esimerkkinä käyvät hedge-rahastot. Niiden taustalla on loistava kaupallinen oivallus: ihminen vihaa riskiä (ja kurssiheiluntaa) mutta rakastaa korkeaa tuottoa. Kun nämä kaksi ominaisuutta yhdistetään samaan tuotteeseen, voidaan asiakkailta veloittaa hävyttömiä palkkioita.

Hedge-rahaston perusajatus on todella erikoinen. Heilunta on osa riskisijoittamista ja osaltaan tuotto on korvausta tästä heilunnasta. Kun heilunta poistetaan yhtälöstä, myös suuri osa tuotosta katoaa. Seuraava askel on varmaakin se, että asiakkaalle luvataan tili, jossa säästöt voi sekä käyttää että sijoittaa. Sille varmaan olisi kysyntää!

Tässä kritiikissä ei ole mitään uutta. Uutta on kuitenkin se, että mielestäni myös halvan sijoittamisen puolestapuhujien viestit kärsivät suosioharhasta. Halvin tapa sijoittaa osakkeisiin on ostaa suoraan osakkeita pörssistä ilman välikäsiä.

Näiden osakkeiden valitseminen ei kuitenkaan ole lainkaan niin helppoa, miltä se saattaa vaikuttaa, ja siksi halvan koulukunnan väki suosittelee sijoittamista suoraan pörssi-indeksiin. Tätä kutsutaan indeksisijoittamiseksi. Indeksisijoittaja ei pyri valitsemaan parhaita osakkeita (ja jättämään huonoja oman osakesalkkunsa ulkopuolelle), vaan omistaa kiltisti kaikkia. Näin sijoittaja varmistaa, että hän saa säästöilleen täsmälleen pörssi-indeksin mukaisen tuoton – ei enempiä eikä vähempää.

Indeksisijoittamisen kannattajat menevät kuitenkin tulkinnoissaan liiankin pitkälle väittäessään, että pörssi-indeksin voittaminen ei onnistu sijoittamisen ammattilaisiltakaan (saati piensijoittajilta). Ammattilaisten hoitamien aktiivisten osakerahastojen tuotot antavat toki aiheen tällaiseen johtopäätökseen, kun aktiivisista rahastoista vain muutama prosentti tuottaa paremmin kuin rahaston vertailuindeksi. Toisin muutoillen: noin 95 prosenttia aktiivisista osakerahastoista ei tarjoa asiakkaille lisätuottoa halpaan ja toimivaan indeksisijoittamiseen verrattuna.



Oma tulkintani näistä tuloksista ei kuitenkaan ole se, että pörssi-indeksin matalan tuoton ylittäminen olisi ihmiselle ylittämätön vuori. Ennemmin kysymyksessä on se, että rahastoa ei ole suunniteltu tuoton maksimointiin vaan asiakkaiden houkuttelemiseen. Minun väitteeni on, että salkunhoitajat hoitavat asiakkaiden varoja tavoilla, jotka rauhoittavat asiakkaan mieltä, ovat suosittuja ja näyttävät hyvältä. Ikävä kyllä nämä seikat takaavat rahaston suosion mutta tuhoavat rahaston mahdollisuuden voittaa pörssi-indeksi.

Kolmas suosioharhan ilmenemismuoto ovat aktiivisen sijoittamisen eri koulukunnat. Näitä koulukuntia on useita ja uusia ”keksitään” jatkuvasti. Yhteistä kaikille on usko, että juuri se oma tapa valita osakkeita on oikea ja että tie korkeaan tuottoon on niiden kaikkien ulottuvilla, jotka vain ymmärtävät noudattaa koulukunnan yksinkertaisia sääntöjä.

Edellä esittämäni ongelmat eivät syntyneet yhdessä yössä vaan ovat pidemmän kehityspolun tuloksia. Olennaista on se, että aktiivisissa rahastoissa on nykyisin valtavat määrät rahaa. Kun hoidettavaa rahaa on todella suuria määriä, mistä ylituotto muodostuu? Kuka häviää indeksille niin paljon, että ammatilaisille jäisi kulujen jälkeen ylituottoa pörssi-indeksiin verrattuna?

Ei aloittelevilla ja osaamattomilla eikä myöskään kokeneilla pienisijoittajilla ole niin paljon rahaa, että heidän virheitään hyödyntämällä ammatilaisten tuottokeskiarvo olisi pörssi-indeksiä korkeampi. Suurin osa suursijoittajien kaupoista tehdään toisia suursijoittajia vastaan, eivätkä molemmat voi voittaa.

Sijoittajat ovat kuitenkin kehittyneet. Mutta vaikka sijoittajat eivät vielä ole taikureita eivätkä selvännäkijöitä, on kilpailu tuottoeuroista kasvattanut ammatissijoittajien osaamista. Näin ollen muiden osaavien sijoittajien ylivoimainen voittaminen on nykyisin paljon vaikeampaa kuin aikaisemmin.

Neljänneksi kirjan nimi *Suosioharha* viittaa henkilökohtaiseen tuskaani: Pankkien mielestä aktiivisuudesta kannattaa maksaa, vaikka näytöt puuttuvat. Indeksisijoittamista pidetään parempana (ja ennen kaikkea toimivana) vaihtoehtona, mutta pörssi-indeksin voittaminen ei mielestäni ole mitenkään mahdotonta.



En ole kovin optimistinen sen suhteen, että sijoitustuotteisiin tai asiakkaiden käyttäytymiseen olisi luvassa nopeaa muutosta. On kuitenkin hyödyllistä tiedostaa ilmiön olemassaolo, jotta sijoittajalla olisi valmius valita vaihtoehtoinen tapa sijoittaa.

Kun ammattimainenkaan sijoittaja ei tulosten valossa pärjää pörssin keskiarvolle, on selvää, että asioita täytyisi tehdä eri tavalla. Luvussa 1 perehdytään syvällisemmin sijoitusalaan, jonka osasia media, pankit ja pörssiyhtiöt ovat. Harmi vain, ettei niistä yksikään halua muuttaa nykytilaa.

On nimittäin olemassa tuottavampia tapoja sijoittaa, mutta tämä vaihtoehtoinen sanoma myy huonosti lehtiä, rahastoja ja sijoituskirjoja. Suosion täytyy olla suurta, jotta bisnes pyörii.

”Aloita osakesijoittaminen, saat 10 prosentin tuoton.”



”Jos et tiedä, kuka olet, Wall Street on kallis paikka asian selvittämiseen.”

ADAM SMITH

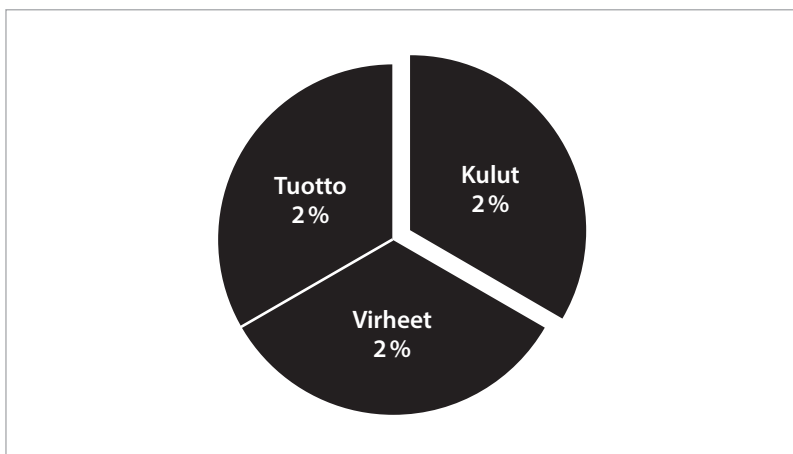
Kotitalouksien yhteenlasketut yli 80 miljardin euron talletukset ovat talousmedian kestoaihe. On kuulemma väärin pitää säästöjä talletuksissa. Viisaampaa olisi sijoittaa, koska silloin tuotto on parempi. Asia ei kuitenkaan ole näin yksinkertainen, sillä tilastojen valossa sijoittajien tuotot jäävät huomattavasti alhaisemmiksi kuin osakesijoittamisesta väitetysti saatava kymmenen prosenttia. Pieni osa sijoittajista pääsee kiinni erinomaisiin tuottoihin, mutta sijoittamisen varsin kovat kustannukset ja lyhytjännitteinen päätöksenteko johtavat usein vain muutaman prosentin vuosituottoon. Sanottakoon tässä vielä, että kymmenen prosentin vuosituotto on varsin kova sekini.



Jotain on siis pahasti vialla, jos asiaa tarkastellaan tiukasti tuoton näkökulmasta. Sijoittaminen toki tarjoaa jännitystä ja elämyksiä, mutta kymmenen prosentin tuotto on kaikkea muuta kuin helppoa saavuttaa systemaattisesti ja pitkällä aikavälillä.

En kuitenkaan ole pessimistinen. **Helppoja keinoja tehdä pörsissä paljon rahaa ei ole löydetty, mutta on kuitenkin lohdullista, että tiedämme hyvin tarkkaan, mitkä asiat eivät toimi.** Välttämällä yleiset virheet ja keskittymällä muutamiin, toimiviin sijoitusperiaatteisiin sinulla on hyvä mahdollisuus päästä hyvään lopputulokseen.

Se on kuitenkin harhaista kuvitelmaa, että osakkeista saisi automaattisesti korkeaa tuottoa niiden riskisyyden vuoksi. Totuus on, että pitkän aikavälin tuotto osakemarkkinoilla on ollut noin kuusi prosenttia plus inflaatio. Kun tästä vähennetään sijoittamisen kustannukset ja sijoittajien virheet, saadaan rahastoasiakkaan toteutuneeksi tuotoksi keskimäärin kaksi prosenttia plus inflaatio. Parempi sekin on kuin pankkitilin negatiivinen reaalityttö mutta kaukana markkinoidusta kymmenen prosentin vuosituoosta.



Osakemarkkinoiden kuuden prosentin reaalitytön jakautuminen.



Jos sijoittajalla ei ole lainkaan osaamista, tuotto uhkaa jäädä matalaksi, vain kahden prosentin tasolle (plus inflaatio). Sijoittajan on tärkeää tiedostaa nämä tuoton nakertajat (kulut ja omat virheet), jotta hän on valmiimpi suojautumaan niiden haitalliselta vaikutukselta.

Säästöjen pitäminen pankkitilillä on sekin tuoton näkökulmasta heikko ratkaisu. Jos et ymmärrä sijoittamisesta mitään, sinulle tarjotaan pankkitalletuksen sijaan osakerahastoa, jonka reaali-tuotto(odotus) on kuusi prosenttia (miinus kaksi prosenttia kuluista). Siis neljä prosenttia. Ajan kuluessa tulet saamaan pankilta kymmeniä yhteydenottoja siltä kantilta, että tämä osakerahasto ei enää olekaan paras vaihtoehto, vaan sijoitus kannattaa siirtää tuottavammille markkinoille. Olet onnekas, jos saat vaihtoruljanssin ja verojen jälkeen ylipäättään yhtään tuottoa.

Kukaan ei tietenkään halua tahallaan aiheuttaa sinulle vahinkoa tai myydä huonosti tuottavaa sijoitusta, se vain on aktiivisen, lyhytjännitteisen sijoittamisen lopputulos. Pankkien sijoitusorganisaatiot viestivät ahkerasti, että on tärkeää aloittaa sijoittaminen. **Aloittaminen ei kuitenkaan riitä; hyvää tuottoa saadaksesi sinun on aloitettava JA sijoitettava hyvin.**

